*La fórmula definitiva para encontrar inversiones excelentes*



# EL PEQUEÑO LIBRO QUE GENERA RIQUEZA



PAT DORSEY

DEUSTO

# El pequeño libro que genera riqueza

## La fórmula definitiva para encontrar inversiones excelentes

**PAT DORSEY**

Prólogo de Joe Mansueto

Traducido por Pablo Martínez



EDICIONES DEUSTO

Título original: *The Little Book That Builds Wealth*
Publicado por John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2008


Deusto es un sello editorial de Centro Libros PAPF, S. L. U.
Grupo Planeta
Av. Diagonal, 662-664
08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

Diseño de cubierta: microbiogentleman.com

ISBN: 978-84-234-2488-7
Depósito legal: B. 1.369-2016
Primera edición: febrero de 2016
Preimpresión: Victor Igual, S. L.
Impreso por Egedsa

Impreso en España - *Printed in Spain*

# Índice

Capítulo uno

# Fosos económicos

## *Qué es un foso económico y cómo te ayudará a seleccionar acciones extraordinarias*

PARA LA MAYORÍA de las personas es de sentido común pagar más por algo que es más duradero. Desde electrodomésticos de cocina a coches o casas, los productos que tendrán una vida útil mayor pueden, por lo general, exigir precios más elevados dado que el mayor coste inicial será compensado por unos cuantos años más de uso. Honda cuesta más que Kia, las herramientas de contratistas profesionales cuestan más que las que podemos conseguir en una ferretería de barrio, y así sucesivamente.

El mismo concepto se aplica al mercado de valores. Las empresas duraderas, esto es, aquellas que tienen sólidas ventajas competitivas, son más valiosas que las empre-

sas que están en riesgo de pasar de la gloria al infierno en cuestión de meses por no haber tenido nunca una sólida ventaja sobre la competencia. Ésta es la razón fundamental por la cual como inversor deberían importarte los fosos defensivos: las empresas con fosos defensivos son más valiosas que las empresas que no tienen fosos defensivos. Así que si eres capaz de identificar qué empresas tienen fosos defensivos, pagarás más sólo por las empresas que realmente lo valen.

Para comprender por qué los fosos defensivos aumentan el valor de las empresas, pensemos en los factores que determinan el valor de una acción. Cada acción de una empresa le otorga al inversor una (muy) pequeña participación accionarial en la compañía. De igual manera que un bloque de apartamentos vale lo que el valor presente de las rentas futuras de los inquilinos, restando los gastos de mantenimiento; una empresa vale la suma que representa el valor presente* de la caja que esperamos que genere a lo largo de su ciclo vital, restando todo lo que la

* Para calcular el valor presente, ajustamos la suma de esos flujos de caja futuros en función de cuándo se producirán y la certeza de que se produzcan. Un dólar en la mano es más valioso que uno en el aire, y los flujos de los que tenemos más certeza valen más que aquellos sobre los que tenemos menos certeza de recibir. Repasaré brevemente algunos conceptos básicos de valoración en los capítulos 12 y 13, así que si aún no ha quedado del todo claro no te preocupes.

compañía necesita gastar en mantenimiento y en expansión.

Vamos a comparar dos empresas, ambas creciendo al mismo ritmo y ambas empleando la misma cantidad de capital para generar el mismo flujo de caja. Una de las empresas tiene un foso defensivo, así que debería ser capaz de reinvertir durante una década o más esos flujos de caja a una elevada tasa de retorno. La otra empresa no tiene un foso defensivo, lo que se traduce en que es probable que los retornos sobre el capital caigan en picado tan pronto aparezca la competencia.

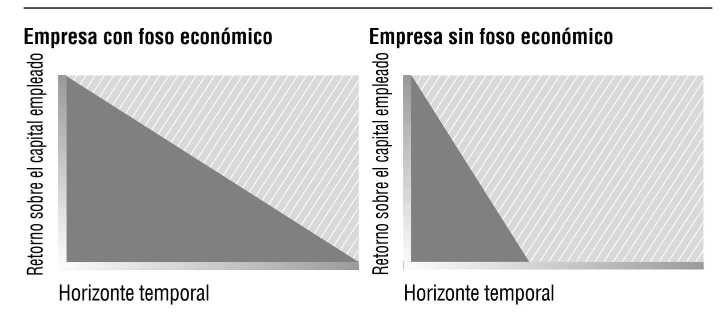
La empresa con el foso defensivo es más valiosa hoy porque generará unos beneficios durante un período mayor. Cuando compras acciones de una empresa con un foso defensivo, estás comprando unos flujos de caja protegidos de la competencia durante muchos años. Es como pagar más por un coche que podrás conducir durante una década frente a una chatarra que se estropeará en unos pocos años.

En el cuadro 1.1, el tiempo está en el eje horizontal y los retornos sobre el capital invertido están en el eje vertical. Puedes observar cómo los retornos sobre el capital para la empresa de la izquierda (la que goza de un foso defensivo) tardan mucho tiempo en descender, y lo hacen de forma muy gradual. Esto se debe a que la empresa es capaz de mantener a raya a la competencia durante más tiempo. La empresa de la derecha, carente de una ventaja competitiva, está sometida a una competencia mucho más

intensa, de manera tal que sus retornos sobre el capital descienden con mucha mayor rapidez. La zona oscura es el valor económico agregado generado por cada empresa, y puedes ver que es mucho más grande en el caso de la empresa que tiene un foso económico.

Así que un gran motivo por el que los fosos defensivos deberían importarte como inversor es que aumentan el valor de las empresas. Identificando fosos defensivos podrás dar un paso adelante a la hora de escoger qué empresas comprar y también para decidir qué precio pagar por ellas.

**CUADRO 1.1 Empresa con foso económico frente a empresa sin foso económico**




## Los fosos defensivos importan por muchas razones

¿Por qué si no iban a ser los fosos defensivos una parte central de tu proceso de selección de acciones?

Pensar sobre los fosos puede proteger tu capital invertido de varias maneras. En primer lugar, te impone una disciplina inversora, haciendo que sea menos probable que sobrepagues por una empresa de moda con una ventaja competitiva débil. En última instancia, los retornos elevados sobre el capital siempre desaparecerán, y para la mayoría de las empresas —y de los inversores— la regresión es rápida y dolorosa.

Piensa en todas esas tiendas minoristas que por un tiempo estuvieron de moda y cuyas marcas ahora están más muertas que las faldas de aros, o las empresas tecnológicas de alto crecimiento cuyas ventajas competitivas desaparecieron de la noche a la mañana cuando otra empresa lanzó otro artilugio al mercado. Es fácil dejarse llevar por los grandes márgenes de beneficio y elevados crecimientos, pero lo que de verdad importa es la duración de esos grandes beneficios. Los fosos nos dan una estructura para separar las acciones del tipo «hoy están aquí y mañana se habrán ido» de las empresas con poder de consolidación.

De igual modo, si estás en lo cierto sobre el foso, las probabilidades de sufrir una pérdida permanente en tu capital —esto es, perder una gran cantidad de dinero de forma irreversible— disminuyen de manera considerable. Es más posible que con el paso del tiempo las empresas con fosos incrementen de forma constante su valor intrínseco, así que si acabas comprando sus acciones a una valora-

ción que (a posteriori) resulta alta, el crecimiento del valor intrínseco protegerá los retornos sobre tu inversión. Es más probable que las empresas sin fosos sufran un descenso virulento y súbito de su valor intrínseco cuando choquen de frente con la competencia, y eso significa que desearás pagar menos por esas acciones.

Las empresas con fosos también tienen mayor resistencia, porque las empresas que pueden apoyarse en una ventaja competitiva estructural tienen más probabilidades de sobreponerse ante dificultades temporales. Piensa en el desastroso lanzamiento del nuevo sabor de Coca-Cola, la «New Coke», y C2 más recientemente; ambos fueron completos fracasos que costaron a la empresa mucho dinero, pero gracias a que Coca-Cola se apoya en su marca principal, ninguno de los errores acabó con la compañía.

Coca-Cola también fue muy lenta al reconocer el cambio en las preferencias de los consumidores con respecto a las bebidas no carbonatadas como el agua y el zumo, y ésa es una razón importante que explica el crecimiento anémico de la empresa durante los últimos años. Pero gracias a que Coca-Cola controla su canal de distribución, logró recuperarse lanzando el agua Dasani y potenciando a través de su canal marcas de productos no carbonatados.

O mira atrás y observa los problemas de McDonald´s al inicio de la década pasada. Los restaurantes de comida rápida son negocios altamente competitivos, por lo que

cualquiera pensaría que si una empresa permitiese que la experiencia del consumidor se degradara y fracasara a la hora de atender los cambios en los gustos del consumidor estaría en serios problemas. Y de hecho, así es como la prensa financiera retrató a McDonald´s en 2002 y 2003. No obstante, la emblemática marca y su enorme escala le permitieron reestructurar el negocio y recuperarse de una forma en la que un negocio sin foso no habría sido capaz de hacerlo.

Para un inversor que está buscando comprar empresas fantásticas a precios razonables, esta resiliencia de las empresas con fosos es un apoyo psicológico enorme porque las empresas de gran calidad se convierten en valiosas sólo cuando las cosas se complican. Pero si uno analiza el foso de una empresa antes de que se abarate —es decir, antes de que los titulares pasen de ser optimistas a pesimistas— tendrá más perspectiva sobre si los problemas de la empresa son temporales o permanentes.

Por último, los fosos pueden ayudarte a definir lo que se conoce como el círculo de competencia. A la mayoría de los inversores les va mejor si limitan su inversión a un área que conocen bien —empresas de servicios financieros, por ejemplo, o acciones tecnológicas— en vez de intentar abarcarlo todo. En vez de convertirte en un experto en una serie de industrias, ¿por qué no convertirte en un experto en empresas con ventajas competitivas duraderas, con independencia del negocio en el que estén? Li-

mitarás un amplio e inabarcable universo de inversión a uno más pequeño, compuesto de empresas de gran calidad que podrás entender bien.

Estás de suerte, porque eso es exactamente lo que quiero hacer con este libro: convertirte en un experto en reconocer fosos económicos. Si puedes ver fosos donde otros no, pagarás precios irrisorios por las grandes empresas del mañana. De igual importancia, si puedes reconocer empresas sin foso que están siendo valoradas en el mercado como si tuvieran ventajas competitivas, evitarás acciones con el potencial de dañar tu cartera.

**Resumen**

1. Comprar una acción de una empresa significa ser propietario de una pequeña (muy pequeña, reconozcámoslo) parte de dicho negocio.
2. El valor de un negocio es igual a toda la caja que generará en el futuro.
3. Un negocio capaz de generar flujos de caja positivos durante un largo período es más valioso que un negocio que sólo es rentable durante un corto tiempo.
4. El retorno sobre el capital es la mejor manera de juzgar la rentabilidad de un negocio. Mide cuán buena es una empresa tomando el dinero de los inversores y generando un retorno sobre ese capital.

5. Los fosos económicos pueden proteger de la competencia a las compañías, ayudándolas a ganar más dinero durante un largo período y, por lo tanto, haciéndolas más valiosas para un inversor.